

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO  
**Telefónica del Perú S.A.A.**

Sesión de Comité N° 40/2011: 02 de diciembre del 2011  
Información Financiera Consolidada al 30 de setiembre del 2011

Analista: Mariena Pizarro D.  
mpizarro@class.pe

Telefónica del Perú S.A.A. ("TdP"), empresa subsidiaria de Telefónica S.A. de España, se dedica a la prestación de toda clase de servicios de telecomunicaciones a nivel nacional, y presenta una posición de liderazgo en el mercado peruano en los negocios de telefonía fija, telefonía pública y rural, telefonía de larga distancia, Internet y manejo de datos, así como en las operaciones que desarrollan sus subsidiarias (televisión por suscripción y servicios de telefonía móvil). La posición de mercado de TdP se refleja en el buen desempeño de sus ingresos y de su resultado operativo, sostenidos por una eficiente estructura de gestión financiera, que aprovecha las sinergias que se presentan por la integración de las operaciones de las empresas del grupo.

**Clasificaciones Vigentes**

Solvencia	AAA
Acciones Comunes – Clase B	1ra.
Acciones Comunes – Clase C	1ra.
Cuarto Programa de Papeles Comerciales	CLA-1+
Cuarto Programa de Bonos Corporativos	AAA
Quinto Programa de Bonos Corporativos	AAA
Perspectivas	Estables

**FUNDAMENTACION**

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a los instrumentos emitidos por TdP se fundamentan en:

- Su posición competitiva y su participación en el mercado local de telecomunicaciones, que la ubican como la empresa líder en la prestación de servicios, tanto por sus operaciones directas, como en las realizadas por sus subsidiarias.
- Su amplia base de clientes y la acertada estrategia comercial enfocada en productos de mayor valor y calidad, así como en la constante expansión de su red.
- La diversificación de sus ingresos, que facilita adecuados niveles de integración y complementariedad.
- Su estructura financiera y operativa, así como su capacidad de generación de fondos, que se refleja en adecuados índices de rentabilidad, de liquidez y de capacidad de cobertura de deuda.
- La composición y la estructura de su deuda, con bajo nivel de apalancamiento y esquemas adecuados de concertación en términos de plazos, monedas y costo financiero.
- La posición de la empresa en el mercado de capitales local y en el sistema financiero nacional e internacional, que facilita obtener fondos con la oportunidad requerida.
- El respaldo técnico y financiero proporcionado por su casa matriz, Telefónica de España, empresa que lidera uno de los principales grupos internacionales en el negocio de telecomunicaciones, quinto a nivel mundial

**Resumen financiero**

Miles de nuevos soles, ajustados a valores constantes de setiembre del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Ventas netas	8,029,095	7,807,178	5,767,279
Resultado operacional	1,703,757	1,825,624	1,138,373
Flujo depurado	2,826,925	2,869,894	1,821,133
Gastos financieros	(339,584)	(359,439)	(215,040)
Resultado no operacional	(319,743)	(349,986)	(196,674)
Utilidad neta	895,934	904,544	605,088
Total Activos	12,291,433	11,731,766	10,894,269
Disponible	417,188	597,500	509,965
Deudores	1,504,186	1,285,631	1,222,455
Activo Fijo	5,946,029	5,637,960	5,230,968
Total Pasivos	8,372,223	7,976,533	7,018,028
Deuda financiera	4,768,103	4,397,889	3,852,143
Patrimonio Neto	3,919,209	3,755,233	3,876,241
Result. Operacional / Ventas	21.2%	23.4%	19.7%
Utilidad Neta / Ventas	11.2%	11.6%	10.5%
Flujo depurado / Activos Prom.	24.6%	25.5%	22.9%
Rentabilidad / Patrimonio Prom.	22.1%	23.6%	21.1%
Liquidez corriente	0.64	0.56	0.60
Pasivos / Patrimonio	2.14	2.12	1.81
Deuda Financiera / Patrimonio	1.22	1.17	0.99
% de Pasivos corto plazo	45.7%	54.5%	55.4%
D. Financiera / Flujo depurado	1.69	1.53	1.59
Índice de Cobertura Histórica	7.86	10.35	13.10

Para efectos comparativos, las cifras han sido ajustadas a valores constantes del 30-09-2011

en términos de capitalización bursátil, con sólida presencia en Latinoamérica.

Las categorías de riesgo asignadas también toman en cuenta factores adversos, tales como:

- La tenaz competencia existente en el mercado local en términos de tarifas, productos y alternativas tecnológicas.

- (ii) Los elevados niveles de regulación existentes en el mercado de telecomunicaciones respecto a la mayoría de los negocios en que se desenvuelven TdP y sus subsidiarias.
- (iii) La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional.

El mercado de telecomunicaciones peruano se caracteriza por una fuerte competencia y por altos niveles regulatorios en cuanto a las condiciones del servicio ofrecido y a las tarifas involucradas.

Por ello, TdP pone especial énfasis en mejorar permanentemente la calidad de los servicios ofrecidos y en ampliar la cobertura de sus operaciones, todo ello como parte de un plan de inversiones de US\$ 1,500 millones para el periodo 2010-2013, que se suma a los US\$ 6,000 millones invertidos por el Grupo desde que inició sus operaciones en el Perú.

Ello se refleja en un aumento del área geográfica atendida, en el lanzamiento de productos adecuados a las necesidades de cada segmento de mercado, en ofertas paquetizadas de servicios, en mayores niveles de tecnología ofrecidos, entre otros factores que permiten incrementar los accesos y los servicios ofrecidos, y que posibilita que TdP mantenga el liderazgo en el mercado de telecomunicaciones local.

TdP muestra una tendencia creciente en sus ingresos consolidados obtenidos, así como una adecuada complementariedad entre los servicios ofrecidos, de modo que el incremento de los ingresos de los negocios de telefonía móvil, Internet y televisión por cable compensan la tendencia decreciente de los ingresos de los servicios tradicionales, principalmente, telefonía fija y telefonía de larga distancia.

El comportamiento de sus ingresos está acompañado por esquemas de eficiencia operativa y administrativa –lograda en parte por el manejo corporativo de sus negocios– que permiten una adecuada generación de resultados operativos y de flujo de caja, suficientes para cubrir sus obligaciones financieras, financiar su programa de inversiones y generar atractivos niveles de rentabilidad.

El nivel de endeudamiento de TdP es bajo y muestra una

estructura financiera estable y madura sostenida en su capacidad de generación de flujos de efectivo y en las favorables condiciones en las que se obtiene la deuda financiera, en términos de tasas, plazos y monedas. La deuda financiera está pactada principalmente con vencimiento de largo plazo, pero es amortizada periódicamente de acuerdo a sus perfiles de vencimiento lo que disminuye los riesgos de iliquidez y crediticios, y está contratada principalmente en moneda nacional (88.9% del total), lo que minimiza el riesgo cambiario.

La capacidad de cobertura financiera de TdP y de sus subsidiarias se confirma con los ratios de EBITDA / Gastos Financieros y de Deuda Financiera / EBITDA obtenidos, así como en el índice de cobertura histórica proyectado para la empresa.

TdP cuenta con el respaldo tecnológico, operativo y patrimonial del Grupo Telefónica de España, uno de los conglomerados de telecomunicación más importantes a nivel internacional.

#### **PERSPECTIVAS**

Las perspectivas de las categorías de clasificación de los instrumentos de TdP para el mediano plazo son estables basadas en: el cada vez más complejo entorno competitivo y regulatorio y en las oportunidades en nuevos negocios y en nuevos segmentos de mercado que permite; la eficiencia operativa de gestión de gastos obtenida por el Grupo Telefónica en el Perú a partir de los procesos de integración de las empresas que lo conforman; las sinergias comerciales y operativas que se obtiene a partir del manejo corporativo; el respaldo operativo y patrimonial del Grupo Telefónica; y el mayor énfasis puesto en los productos de mayor rentabilidad y potencial de negocios.

La fuerte competencia de mercado determina una necesidad permanente de mejoras en tecnología y en el diseño de productos adecuados a cada mercado que coadyuven a mantener el liderazgo de las operaciones. De otro lado, la clasificadora seguirá monitoreando el desarrollo de los procesos de renovación de licencias de concesión (Telefónica Móviles) y reclamación de pago de impuestos de períodos anteriores (Telefónica del Perú), pendientes de resolución por diferentes instancias del Estado Peruano.

## 1. Descripción de la Empresa.

Telefónica del Perú S.A.A. ("TdP") nace sobre la base de la fusión entre la Compañía Peruana de Teléfonos S.A. ("CPT") y la Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. ("Entel Perú"), realizada en el ejercicio 1994, luego que Telefónica Perú Holding S.A.C., liderada por la sociedad española Telefónica Internacional S.A. ("TISA"), adquiriera las acciones que el Estado peruano controlaba en ambas empresas (20% y 35%, respectivamente) que se subastaron en el marco del Proceso de Privatización de Empresas de Servicios Públicos. En enero del 2000, TISA pasó a tener una posición mayoritaria en TdP, directamente o a través de otras empresas del grupo.

CPT se creó en 1920 con el objetivo de prestar servicios de telefonía local en Lima, mientras que Entel Perú se creó en 1969 para prestar servicios de telefonía local fuera de Lima, así como servicios de larga distancia nacional e internacional.

TdP es el principal accionista de Telefónica Móviles S.A. (99.99%), empresa que surge a partir de la fusión de Telefónica Móviles S.A.C., empresa dedicada a brindar el servicio de telefonía móvil en el Perú desde el año 2000, con Comunicaciones Móviles de Perú S.A., que corresponde a las operaciones de BellSouth Perú S.A., adquiridas como parte de la compra de las operaciones latinoamericanas de BellSouth por parte del Grupo Telefónica.

En Juntas Generales de Accionistas realizadas en octubre último, se aprobó la fusión de TdP con Telefónica Móviles, Telefónica Multimedia S.A.C. y Star Global Com S.A.C., en donde TdP participa como empresa absorbente, en el marco del proceso de reorganización que busca la mejora de la eficiencia de la gestión comercial y de servicio al cliente, que se está llevando a cabo en el Grupo.

La fusión entrará en vigencia en febrero del 2012, y dada la participación mayoritaria de TdP y Telefónica Móviles, y de 100% en Telefónica Multimedia S.A.C. y Star Global Com S.A.C., no implicará cambios patrimoniales significativos en la empresa (menos de 1% de incremento).

### a. Propiedad

TdP es subsidiaria de Telefónica S.A, empresa holding del Grupo Telefónica a nivel internacional, que directa e indirectamente posee 98.395% del capital social de TdP.

Accionistas Comunes	Clase	%
Telefónica Internacional S.A.	B	49.930
Latin America Cellular Holdings B.V.	B	48.308
Telefónica S.A.	B	0.157
Otros accionistas		1.605
<b>Total</b>		<b>100.000</b>

El capital social está conformado por 3,347'258,949 acciones comunes de un valor nominal de S/. 0.86 cada una, de las cuales 99.993% son acciones Clase B y 0.007% son acciones Clase C, que corresponden a los trabajadores de la compañía. La participación de los accionistas controladores de la empresa, con acciones Clase B, se mantiene estable.

### b. Grupo Económico Telefónica

El Grupo Económico Telefónica es uno de los conglomerados en telecomunicaciones más grande a nivel mundial, ocupando el quinto lugar en el sector de telecomunicaciones en cuanto a capitalización bursátil se refiere y la primera como operador europeo integrado. Telefónica tiene operaciones en 25 países las cuales son administradas bajo una gestión integrada y regional de todas sus actividades. El Grupo Telefónica está compuesto por tres Unidades de Negocio: Telefónica España, que explota los servicios de telefonía fija, móvil y banda ancha en España y Marruecos (a través de Meditel); Telefónica Europa, para sus operaciones en Reino Unido, Irlanda, Alemania, República Checa y Eslovaquia, e indirectamente en China e Italia (a través de China Unicom Ltd. y Telecom Italia); y Telefónica Latinoamérica, que ofrece los servicios a cerca de 195 millones de clientes en 15 países con la marca Movistar (que agrupa todos los servicios ofrecidos por el grupo desde el 2011), y que incluye operaciones adicionales en Puerto Rico y Estados Unidos.

Otras sociedades que pertenecen al Grupo Telefónica son las cabeceras de Grupo de las líneas de negocio explotadas por empresas locales: Atento NV, Telefónica de Contenidos S.A. y Latin America Cellular Holding BV.

Grupo Telefónica - Principales cifras

	2008	2009	2010	E-S'2011
<b>Accesos (miles)</b>				
Telefonía Fija	42,931	40,606	41,356	40,448
Telefonía Móvil	195,819	202,333	220,241	231,875
Datos e Internet	14,654	15,083	18,611	19,006
TV por suscripción	2,268	2,489	2,787	3,209
Mayoristas	3,433	4,095	4,637	5,180
<b>Resultados financieros consolidados (MM de euros)</b>				
Ingresos	57,946	56,731	60,737	46,672
Resultado Operativo	13,873	13,647	16,474	13,624
Resultado Neto	7,592	7,776	10,167	2,733
Activo total	99,896	108,141	129,775	125,290
Pasivo total	80,334	83,867	98,091	102,124
Patrimonio	19,562	24,274	31,684	23,166

En el Perú, el Grupo Telefónica está conformado por las empresas controladas directa e indirectamente por Telefónica S.A.: TdP y sus subsidiarias, Terra Networks Perú, y Telefónica Gestión de Servicios Compartidos Perú S.A.C. y su filial Telefónica Centros de Cobro S.A.C. Las subsidiarias de TdP son: Telefónica Móviles S.A., Telefónica Multimedia S.A.C., Servicios Globales de

Telecomunicaciones S.A.C., Telefónica Servicios Comerciales S.A.C. y Star Global Com S.A.C.

**c. Estructura administrativa y rotación del personal**

La conformación del Directorio y de la Plana Gerencial de la compañía responde a la estructura global del Grupo Telefónica, basada en un modelo que simplifica su visión de los mercados y aprovecha las ventajas de operar en gran escala, para administrarse como una compañía regional, de gestión conjunta, y reforzar su orientación hacia sus clientes. De este modo, la rotación que se ha observado en los últimos periodos, tanto del Directorio, como de la plana gerencial de TdP, se debe principalmente a que los ejecutivos han pasado a desempeñarse en cargos ejecutivos en otras empresas del grupo. En el caso de la estructura orgánica, esto ha significado la redefinición de las funciones de algunas Direcciones o Vicepresidencias y el cambio de nombre en otras.

El Directorio de TdP está conformado por 9 miembros, de los cuales 3 son directores dependientes (entre ellos el Presidente y Vicepresidente del Directorio) y 6 directores independientes. La conformación actual del Directorio fue elegida en JGA de marzo del 2009, para el periodo 2009-2012, pero se modificó a raíz del fallecimiento del Sr. Enrique Used ocurrido en setiembre del 2010, posición que ha sido cubierta a partir de febrero del 2011 por el Sr. Eduardo Caride.

**Directorio**

Presidente:	Sr. Javier Manzanares Gutiérrez
Vice Presidente:	Sr. José María Álvarez Pallete
Directores Titulares:	Sr. José de Almansa Moreno- Sr. Alfonso Ferrari Herrero Sr. José María Del Rey Osorio Sr. Luis Javier Bastida Ibarquén Sr. Santiago Teresa Cobo Sr. Alfredo Mac Laughlin Sr. Eduardo Caride

**Administración**

Presidente Ejecutivo:	Javier Manzanares Gutiérrez
Gerente General:	Álvaro Badiola Guerra
<b>Direcciones:</b>	
Finanzas y Control:	Pedro Cortez Rojas
RR.Instituc. y Com.Corporativa:	Ludwig Meier Cornejo
Auditoría Interna:	Juan Díaz Carmona
Empresas:	José Manuel Revilla Figueroa
Recursos Humanos:	Luis Bernardo Silva
Oper. de Red y Neg.Mayorista:	Dennis Fernández Armas
Servicio al Cliente	Séneca de la Puente Estremadoyro
Negocios:	Vicente Arnaiz Muñoz
Residencial:	José Miguel Gamero Savastano
Secretaría General:	Luis Ángel Prendes Arroyo

A partir del 31 de agosto del 2011, el Secretario General de TdP es el Sr. Luis Angel Prendes Arroyo, quien reemplaza a la Sra. Julia María Morales Valentín en el cargo.

**2. Negocios**

TdP brinda en todo el Perú los servicios de telefonía fija local, servicios portadores de larga distancia nacional e internacional, telefonía de uso público, transmisión de datos y tecnología de la información, y servicios de Internet. Además, a través de sus subsidiarias ofrece servicios de telefonía móvil, televisión por suscripción, mensajería, asesoría y consultoría en sistemas de información y de telecomunicaciones, comercialización de bienes y servicios vinculados con telecomunicaciones.

Accesos por tipo de servicio			
	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Telefonía fija	2,971.2	2,871.2	2,855.8
Telefonía Móvil	11,458.2	12,507.1	13,506.8
Datos e Internet	800.6	885.4	1,070.3
TV Cable	686.3	690.6	772.6
Mayoristas	0.5	0.5	0.5
<b>Accesos Totales</b>	<b>15,916.8</b>	<b>16,954.8</b>	<b>18,206.0</b>

Desde enero del 2011, todos los servicios brindados por TdP y sus subsidiarias están siendo comercializados bajo la marca "Movistar", en línea con la estratégica mundial del grupo de migrar todos sus servicios a esta marca. La migración hacia la nueva marca comercial se ha dado en línea con un reforzamiento de las ofertas paquetizadas de servicios, con los Dúos y Tríos, que ahora también ofrecen productos para empresas.

El 23 de julio del 2009, el MTC otorgó la tercera renovación gradual del plazo de concesión de TdP por cuatro años y dos meses adicionales para los contratos de prestación de servicios portador y telefónico local en Lima y Callao, y servicio portador y telefónico local y de larga distancia nacional e internacional en el Perú, telex y telegrafía, habiéndose ampliado dicho plazo hasta noviembre del 2027. En telefonía móvil, operado a través de su subsidiaria Telefónica Móviles S.A., se cuenta con la concesión para brindar el servicio de telefonía móvil en el ámbito nacional, servicio de portador local, larga distancia nacional y larga distancia internacional, telefonía fija de abonados y servicios públicos. Actualmente, el contrato de concesión de telefonía móvil está en proceso de renovación.

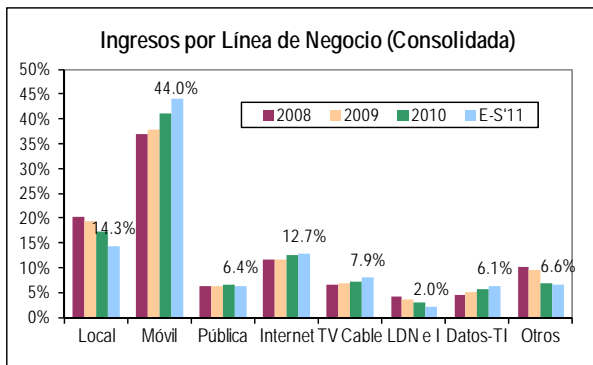
Los negocios de TdP se pueden dividir en dos grupos:

- (i) Los negocios cuyos precios y operaciones son fijados de acuerdo a lo normado por los entes reguladores nacionales, y que son aquellos vinculados al servicio de comunicación telefónica, es decir, telefonía local, telefonía de larga distancia, y telefonía pública y rural. Los ingresos correspondientes a estos negocios han participado con 44.1% de los ingresos individuales de TdP en el periodo enero-setiembre del 2011.

(ii) Los negocios cuyas tarifas y operaciones son determinados por la libre competencia en el mercado, los cuales comprenden televisión por suscripción, banda ancha, datos y tecnología de la información, servicios de interconexión y circuitos, y otros servicios prestados por la compañía y sus subsidiarias.

Estos negocios son los que mejor desempeño han mostrado en los últimos años, impulsados por la mayor oferta de productos, principalmente de los servicios paquetizados, de modo que sus ingresos han representado 55.9% de los ingresos individuales en el periodo analizado.

A través de sus subsidiarias, TdP brinda otros servicios, siendo los más importantes los de telefonía móvil (incluyendo los servicios de mensajes de texto y venta de equipos), los que han representado 44.0% de los ingresos consolidados en el periodo enero-setiembre del 2011.



La estrategia comercial de TdP busca entregar servicios de mayor valor a la sociedad en base a innovación tecnológica y de procesos, así como por el desarrollo de productos y de campañas específicas para cada segmento de mercado, todo ello sustentado en estrategias de fidelización de los clientes y promociones que permitan incrementar el número de accesos y, por tanto, la participación de mercado de la compañía.

Ello está sustentado en un plan de inversiones en infraestructura, calidad de servicio e inclusión social por US\$ 1,500 millones para el periodo 2010-2013, que se suma a los US\$ 6,000 millones ya invertidos por el Grupo Telefónica en el Perú.

#### a. Plan Estratégico

Los lineamientos estratégicos de TdP buscan consolidar su crecimiento creando valor para sus clientes, empleados, socios y sociedad en general. Para ello, se han definido tres ejes estratégicos:

(i) Crecimiento, aprovechando las oportunidades de mercado con una oferta innovadora y creadora de valor, de acuerdo a las necesidades específicas de cada segmento de

mercado. En esta línea, se ha planteado como objetivo incrementar los accesos en todos los productos que ofrece con una mayor penetración a nivel nacional, a la vez que se promueve el uso por parte de los usuarios.

(ii) Transformación, reforzando su enfoque hacia el cliente, con el fin de que este aproveche al máximo la experiencia obtenida y permanezca más tiempo como cliente del Grupo Telefónica. Ello implica mejoras en la infraestructura de la red, en las plataformas de atención al cliente y en el esquema de entrega de los productos.

(iii) Sostenibilidad, buscando que la relación con los clientes asegure la sostenibilidad de los negocios y cree valor a largo plazo. Ello se logra a partir de una oferta de productos diferenciada basada en innovación, tecnología, calidad del servicio y cercanía a todos los participantes.

### 3. Industria

Los principales servicios de telecomunicaciones que ofrece TdP están regulados por contratos de concesión otorgados por el Estado a través del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones ("MTC") y supervisados por el Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Telecomunicaciones ("OSIPTEL").

El contrato de concesión de TdP suscrito en 1994 para la prestación de los servicios de telefonía local y de larga distancia nacional e internacional fue renovado gradualmente en tres oportunidades, ampliando el término de la concesión hasta noviembre del 2027.

La actividad regulatoria del sector de telecomunicaciones busca desarrollar y consolidar los estándares de competencia del mercado, habiéndose logrado que se incremente la teledensidad en todos los servicios y se amplíe la cobertura, principalmente hacia zonas rurales y zonas alejadas. Ello permite la reducción de las tarifas de los servicios, la ampliación del servicio brindado y la mayor oferta agregada para cada servicio, con diversidad de planes tarifarios y el incremento de minutos incluidos (o minutos libres) en el pago fijo de los planes económicos, la creación de productos de telefonía fija con tarifa plana, la tarifación al segundo y sin cargo por establecimiento de llamada, entre otros.

Los servicios de telefonía fija y de larga distancia nacional e internacional están sujetos a un régimen de tarifas tope establecidas en base a la combinación de la tasa de inflación y del factor de productividad y se ajustan trimestralmente. Este último es revisado cada tres años por Osipitel, habiendo definido en julio del 2010 el factor que se aplica para el periodo 2010-2013 en -5.98% anual.

Respecto al servicio de telefonía pública, Osipitel ha definido tarifas tope para las llamadas desde teléfonos públicos a redes de telefonía móvil, de comunicaciones personales y troncalizado.

El mercado peruano de servicios de telecomunicación muestra una alta concentración entre los dos principales operadores: (1) Telefónica del Grupo Telefónica de España, con su marca Movistar, a la cual en enero del 2011 migraron todos los servicios ofrecidos; y (2) el conglomerado que surge a partir de la fusión de América Móvil con Telmex Perú, operados bajo la marca comercial "Claro", con lo cual se genera una oferta integrada de los servicios de telefonía fija-móvil-Internet-televisión por suscripción. Además, existen otros operadores con menores participaciones, tales como Nextel en telefonía móvil, Direct TV en televisión por suscripción, Viettel Perú que se adjudicó la Banca C de 1,900 MHz para telefonía móvil, y diversos operadores del servicio de larga distancia.

TdP es líder en los segmentos de negocio que atiende, con participaciones de: 92.6% en telefonía fija, 63.2% en telefonía móvil, 89.7% en telefonía pública, 74.2% en televisión por suscripción, y 77.8% en larga distancia (según cifras de OSIPTEL, con cifras de junio del 2010).

#### 4. Situación Financiera

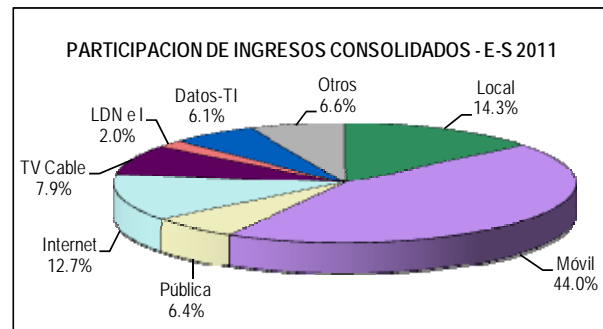
Si bien a partir de enero del 2005 el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación, para efectos de análisis comparativo, las cifras han sido ajustadas a valores constantes de setiembre del 2011.

##### a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

En el periodo enero-setiembre del 2011, los ingresos por ventas de TdP y sus subsidiarias ascendieron a S/. 5,767.3 millones, mostrando un incremento de 5.1% respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2010, S/. 5,486.6 millones. Sin embargo, por efecto del ajuste a valores constantes de setiembre del 2011, se registra una disminución del orden de 2.0%.

El desempeño de los ingresos por líneas de negocio (considerando a la compañía y a sus subsidiarias) muestra un comportamiento similar al de los últimos periodos, con una tendencia decreciente de los ingresos generados por los negocios tradicionales y de mayor duración, es decir, telefonía fija y telefonía de larga distancia, pues el tráfico de estos negocios está siendo afectado por la sustitución por tráfico móvil y de otras alternativas de comunicación (tales como Internet, telefonía pública, tarjetas prepago), y otros factores tales como la creación del área virtual móvil, por la

oferta de otros competidores de mercado, y las menores tarifas y planes más económicos que se ofrecen al mercado. Estos factores son parcialmente compensados por la creciente demanda de productos paquetizados, a través de los cuales se generan alrededor de 60% de los ingresos de telefonía fija, y de las nuevas ofertas y esquemas tarifarios. La disminución de los ingresos de los negocios de telefonía fija y de larga distancia es compensada por un favorable desempeño de los demás negocios, en los que destacan por su continuo crecimiento los servicios de telefonía móvil, datos y TI, televisión por cable e internet. Estos están favorablemente influenciados por la mayor comercialización de servicios paquetizados (principalmente en lo que a televisión por cable e Internet se refiere), a lo que se suman las políticas de gestión comercial de la compañía enfocadas en la fidelización de clientes y la ampliación de la cobertura de los servicios ofrecidos.



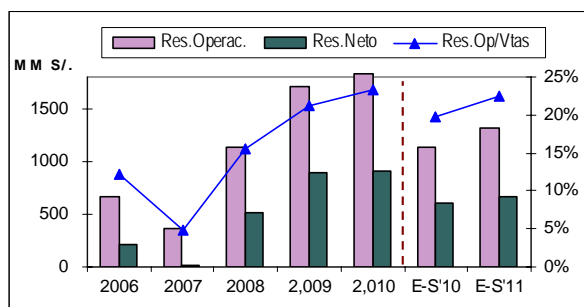
En lo que a gestión operativa se refiere, la paulatina integración de sus negocios y manejo corporativo de sus operaciones como Grupo en el Perú, permiten aprovechar importantes economías de escala y sinergias; sin embargo, la mayor dinámica comercial y competitiva se tradujo en mayores gastos operativos.

En el periodo analizado, los gastos operativos fueron mayores a los incurridos en el mismo periodo del 2010, por lo que el margen operativo mostró una reducción desde 22.47% de los ingresos a setiembre del 2010, a 19.74% de los ingresos a setiembre del 2011.

A pesar de ello, la compañía registra una cómoda capacidad de generación de fondos, que le permite cubrir holgadamente sus obligaciones financieras. A setiembre del 2011, el resultado operativo de TdP y sus subsidiarias ascendió a S/. 1,138.4 millones, el cual es 5.3 veces el gasto financiero del periodo.

La utilidad neta obtenida en el periodo analizado ascendió a S/. 605.1 millones, que si bien es 10.1% inferior a la obtenida en el mismo periodo del 2010, S/. 673.1 millones, a valores constantes (-3.6% considerando valores corrientes), permite alcanzar un nivel de rentabilidad de 21.14% sobre el patrimonio promedio y 7.41% sobre los activos totales,

rentabilidad que permite continuidad en el proceso de inversión, y adecuado rendimiento para los accionistas traducido en los dividendos entregados.



#### b. Endeudamiento patrimonial y estructura de deuda

Los activos totales de TdP a setiembre del 2011 ascendieron a S/. 10,894.3 millones, lo que significa una disminución de 7.1% respecto a lo registrado a diciembre del 2010, S/. 11,731.8 millones a valores constantes (-2.0% considerando

valores corrientes). Esto se explica principalmente por los cargos de depreciación de los activos fijos (infraestructura y planta telefónica) y de amortización de las concesiones y del software, los cuales fueron mayores a las continuas inversiones realizadas, como parte de su plan de inversiones.

El programa de inversiones de la empresa se financia, tanto con fondos de propia generación de la empresa, como con deuda adquirida en el sistema financiero y con valores emitidos en el mercado de capitales local.

A ello se suma el respaldo patrimonial de la empresa, que se fortalece con las utilidades retenidas para solventar el crecimiento de activos y desarrollo de sus operaciones. A setiembre del 2011, el patrimonio de TdP y sus subsidiarias ascendió a S/. 3,876.2 millones, el cual se ha incrementado en 3.2% respecto a lo registrado al cierre del 2010, en que ascendió a S/. 3,755.2 millones (+9.0% a valores constantes).

#### Resumen de estados financieros consolidados y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 30 de setiembre del 2011)

	2008	2009	2010	Set.2011	Set.2010
Ventas netas	7,322,588	8,029,095	7,807,178	5,767,279	5,883,516
Resultado bruto	3,883,518	4,778,405	4,838,908	3,568,735	3,674,359
Resultado operacional	1,141,338	1,703,757	1,825,624	1,138,373	1,321,825
Deprec. y Amort. del ejercicio	1,608,485	1,531,990	1,329,103	929,582	997,879
Flujo depurado	2,359,455	2,826,925	2,869,894	1,821,133	2,116,614
Gastos financieros	(352,799)	(339,584)	(359,439)	(215,040)	(230,906)
Resultado no operacional	(326,794)	(319,743)	(349,986)	(196,674)	(224,376)
<b>Utilidad neta</b>	<b>510,502</b>	<b>895,934</b>	<b>904,544</b>	<b>605,088</b>	<b>673,077</b>
<b>Total Activos</b>	<b>12,042,861</b>	<b>12,291,433</b>	<b>11,731,766</b>	<b>10,894,269</b>	<b>12,135,593</b>
Disponible	301,879	417,188	597,500	509,965	706,412
Deudores	1,186,156	1,504,186	1,285,631	1,222,455	1,532,308
Activo Fijo	5,674,313	5,946,029	5,637,960	5,230,968	5,573,499
<b>Total Pasivos</b>	<b>7,867,341</b>	<b>8,372,223</b>	<b>7,976,533</b>	<b>7,018,028</b>	<b>7,994,490</b>
Deuda Financiera	4,473,083	4,768,103	4,397,889	3,852,143	4,658,829
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>4,175,520</b>	<b>3,919,209</b>	<b>3,755,233</b>	<b>3,876,241</b>	<b>4,141,103</b>
Result. Operacional / Ventas	15.6%	21.2%	23.4%	19.7%	22.5%
Utilidad Neta / Ventas	7.0%	11.2%	11.6%	10.5%	11.4%
Flujo depurado / Activos Prom.	19.7%	24.6%	25.5%	22.9%	24.7%
Rentabilidad patrimonial	12.2%	22.1%	23.6%	21.1%	22.3%
Liquidez corriente	0.64	0.64	0.56	0.60	0.72
Liquidez ácida	0.40	0.50	0.43	0.45	0.57
Pasivos / Patrimonio	1.88	2.14	2.12	1.81	1.93
Deuda Financiera / Patrimonio	1.07	1.22	1.17	0.99	1.13
% de Pasivos de corto plazo	47.0%	45.7%	54.5%	55.4%	49.6%
D. Financiera / Flujo depurado	1.90	1.69	1.53	1.59	1.65
Índice de Cobertura Histórica	9.73	7.86	10.35	13.10	10.37
Ebitda	2,749,823	3,235,747	3,154,726	2,067,955	2,319,704
Deuda Financiera / Ebitda	1.63	1.47	1.39	1.40	1.51
Ebitda / Gastos financieros	7.79	9.53	8.78	9.62	10.05

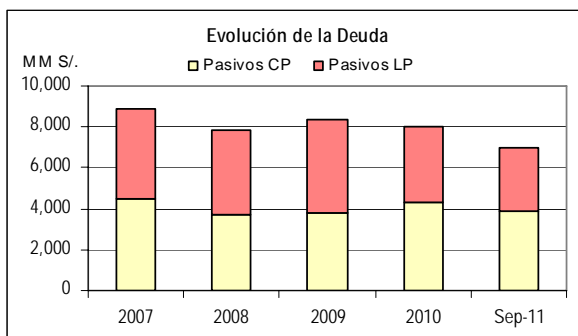
La deuda financiera registrada por la empresa a setiembre del 2011 ascendió a S/. 3,852.1 millones, disminuyendo 7.5% respecto a la registrada al cierre del 2010 por efecto de las amortizaciones parciales de deuda bancaria y de deuda por emisiones de valores en el mercado de capitales, pues la generación de flujos provenientes de sus operaciones permite menor requerimiento de recursos adicionales.

La deuda financiera está estructura de la siguiente manera: (i) S/. 115.6 millones de deuda bancaria local de corto plazo; (ii) S/. 1,143.3 millones en deuda con instituciones bancarias locales y del exterior pactada a largo plazo; (iii) S/. 70.1 millones de papeles comerciales emitidos por Telefónica Móviles; y (iv) deuda por la emisión de bonos corporativos, tanto de TdP, como de Telefónica Móviles, por S/. 2,523.1 millones.

Debido a la amortización paulatina de deuda y a la adquisición de deuda de corto plazo, la estructura de plazos de la deuda, y en general, la estructura pasiva de la empresa, se ha modificado con una mayor participación de obligaciones de corto plazo.

A setiembre del 2011, el total de pasivos de TdP y sus subsidiarias fue de S/. 7,018.0 millones, de los cuales, 54.9% corresponde a la deuda financiera.

La deuda financiera de vencimiento de corto plazo fue el 25.4% (S/. 978.1 millones), a lo que se agregan las cuentas por pagar a proveedores asumidas a corto plazo (S/. 1,630.3 millones) y deuda con acreedores diversos (S/. 1,277.6 millones), con lo que los pasivos de corto plazo representan 55.4% del saldo total.



Los pasivos totales de TdP y sus subsidiarias se han reducido en 12.0% respecto a diciembre del 2010 (-7.1% considerando valores corrientes), no solo por la amortización de la deuda financiera, sino también de otras acreencias, con lo que el ratio de endeudamiento disminuyó a 1.81 veces, luego de haber estado en 2.12 veces a diciembre del 2010.

TdP muestra bajos índices de apalancamiento en comparación con otras empresas corporativas locales y de empresas de telecomunicaciones de la región, además de

esquemas de deuda adecuados en plazos, montos y monedas a sus requerimientos de inversión y capacidad de cobertura.

**c. Situación de Liquidez**

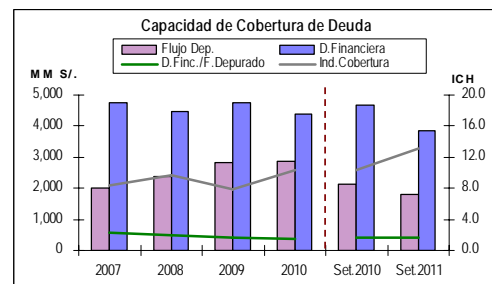
TdP muestra una holgada capacidad de generación de fondos operativos sustentado en su esquema de cobranzas a clientes de muy corto plazo (con un plazo promedio entre 50 y 60 días), lo que le permite contar con recursos necesarios para financiar los requerimientos de capital de trabajo de manera cómoda, así como para financiar una parte importante de su programa de inversión en infraestructura y de ampliación de la cobertura de sus redes. A setiembre del 2011, el total de activos corrientes de TdP ascendió a S/. 2,334.0 millones, disminuyendo 4.2% respecto a lo registrado al cierre del 2010 (S/. 2,437.2 millones, a valores constantes), debido a la disminución de las cuentas por cobrar a clientes y del stock de existencias, principalmente.

El total de pasivos de vencimiento corriente disminuyó en mayor proporción, -10.6%, ascendiendo a S/. 4,348.5 millones, a raíz de amortizaciones de deuda bancaria y de tributos por pagar.

Los niveles de liquidez de TdP se mantienen en niveles estables, fluctuando entre 0.5 y 0.6 veces (0.60 veces a setiembre del 2011 y 0.56 veces a diciembre del 2010), lo que confirma una cómoda capacidad de cobertura de sus obligaciones financieras y de sus necesidades de capital de trabajo. Ello está apoyado por las condiciones propias del negocio, caracterizado por alta capacidad de generación de caja, de rápida rotación, con un periodo de cobranza no mayor a dos meses.

**d. Índice de Cobertura Histórica**

TdP muestra una holgada cobertura de deuda, la cual se ve favorecida por la capacidad de generación de ingresos operacionales, en línea con una estructura de operaciones eficiente que refleja el manejo corporativo del Grupo, y la tendencia decreciente de su deuda financiera, por tanto, de su servicio de deuda.



La capacidad de cobertura se refleja en el nivel de generación de Ebitda, que a setiembre del 2011, ascendió a S/. 2,068.0 millones, es decir, un margen Ebitda de 35.9% de las ventas (40.4% en el ejercicio 2010), y que permite un ratio de Deuda financiera / Ebitda de 1.40 veces y un ratio de Ebitda / Gastos financieros de 9.62 veces (1.39 veces y de 8.78 veces, respectivamente al cierre del 2010). El índice de cobertura histórica de TdP y sus subsidiarias se ubicó en 13.10 veces a setiembre del 2011, presentando un incremento con relación a ejercicios anteriores: 10.35 veces

a diciembre del 2010 y 7.86 veces a diciembre del 2009, debido a la disminución del saldo de deuda financiera, al aumento de los flujos depurados obtenidos en el periodo, y al menor costo financiero promedio ponderado anual, esto último principalmente por efecto de la tasa de interés real ajustada por inflación.

Para el cálculo del índice de cobertura histórica, se ha incluido el íntegro de la deuda potencial que se asumiría por la emisión de valores en el marco de los Programas que TdP mantiene inscritos en Conasev.

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

### 1. Acciones

Al 30 de setiembre del 2011

Denominación:	Acciones Comunes – Clase B	Acciones Comunes – Clase C
Acciones Suscritas:	3,347'032,104	226,845
Valor nominal:	S/. 0.86	S/. 0.86
Participación en el Capital Social:	99.99%	0.01%
Capitalización bursátil	S/. 8,534'931,865	S/. 601,048 *
Frecuencia de negociación	100.00%	14.29%*
Precio promedio	S/. 2.61	S/. 2.55 *

\*Última cotización: junio del 2011

### 2. Papeles Comerciales

Los instrumentos financieros correspondientes al **Cuarto Programa de Papeles Comerciales**, comprende valores a ser emitidos hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 150 millones, y corresponden a obligaciones de plazo no mayor a un año, respaldados con garantía genérica sobre el patrimonio del emisor. La tasa de interés o rendimiento aplicable podrá ser: (i) fijo; (ii) vinculado a la evolución de algún indicador; o (iii) cupón cero (descuento).

### 3. Programas de Bonos Corporativos

a. El **Cuarto Programa de Bonos Corporativos**, el cual abarca un plazo de hasta dos años, corresponde a instrumentos financieros que pueden ser emitidos hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 450 millones o su equivalente en Nuevos Soles, con un vencimiento a un plazo superior a un año y están respaldados por el patrimonio del emisor.

Al 02 de diciembre del 2011

Bonos Corporativos	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo por Colocar	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Venc.
<b>Cuarta Serie A</b>	12/10/07	S/. 180'000,000	S/. 80'000,000 S/. 80'000,000	Vencido	5 años	6.625%	12/10/12
<b>Novena Serie B</b>	06/12/06	S/. 150'000,000	S/. 146'299,000 S/. 89'285,000	Vencido	5 años	6.3750%	06/12/11
<b>Décima Serie A</b>	05/07/06	S/. 180'000,000	S/. 81'685,000 S/. 29'685,000	Vencido	6 años	7.8750%	05/07/12
<b>Décima Serie B</b>	17/11/06		S/. 52'000,000	Vencido	6 años	6.4375%	17/11/12
<b>Décimo Segunda Serie A</b>	30/11/07	S/. 120'000,000	S/. 60'000,000 S/. 60'000,000	Vencido	12 años	VAC + 3.6875%	30/11/19
<b>Décimo Sexta Serie A</b>	12/03/07	S/. 150'000,000	S/. 130'665,000 S/. 100'665,000	Vencido	5 años	6.00%	12/03/12
<b>Décimo Sexta Serie B</b>	14/04/08		S/. 30'000,000	Vencido	5 años	6.25%	14/04/13
<b>Décimo Novena Serie A</b>	13/07/07	S/. 150'000,000	S/. 129'000,000 S/. 60'000,000	Vencido	20 años	VAC + 3.625%	13/07/27
<b>Décimo Novena Serie B</b>	22/04/08		S/. 49'000,000	Vencido	20 años	VAC + 2.875%	22/04/28
<b>Décimo Novena Serie C</b>	21/07/08		S/. 20'000,000	Vencido	20 años	VAC + 3.1875%	21/07/28
<b>Trigésimo Sexta Serie A</b>	23/10/07	S/. 200'000,000	S/. 200'000,000 S/. 150'000,000	-	10 años	VAC + 3.6875%	23/10/17
<b>Trigésimo Sexta Serie B</b>	18/03/08		S/. 50'000,000	-	10 años	VAC + 3.3750%	18/03/18
<b>Trigésimo Séptima Serie A</b>	22/05/08	S/. 200'000,000	S/. 48'000,000 S/. 48'000,000	Vencido	20 años	VAC + 3.125%	22/05/28
<b>Cuadragésimo Primera Serie A</b>	12/02/09	S/. 200'000,000	S/. 30'000,000 S/. 16'675,000	Vencido	3 años	7.9375%	12/02/12
<b>Cuadragésimo Segunda Serie A</b>	27/03/09	S/. 200'000,000	S/. 80'000,000 S/. 25'000,000	Vencido	4 años	7.375%	27/03/13
<b>Cuadragésimo Segunda Serie B</b>	19/05/09		S/. 20'500,000	Vencido	4 años	5.3125%	19/05/13
<b>Cuadragésimo Segunda Serie C</b>	08/06/09		S/. 14'300,000	Vencido	4 años	6.0625%	08/06/13
<b>Cuadragésimo Quinta Serie A</b>	23/04/09	US\$ 50'000,000	US\$ 22'000,000 US\$ 22'000,000	Vencido	7 años	6.6875%	22/04/16

b. El Quinto Programa de Bonos Corporativos, corresponde a instrumentos financieros que pueden ser emitidos hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 450 millones o su equivalente en Nuevos Soles, con un vencimiento a un plazo superior a un año y están respaldados por el patrimonio del emisor.

Al 02 de diciembre del 2011

Bonos Corporativos	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo por Colocar	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Venc.
<b>Primera</b>		S/. 200'000,000	S/. 55'000,000	S/. 145'000,000			
Serie A	11/09/09		S/. 30'000,000		2 años	3.5%	11/09/11
Serie B	20/10/09		S/. 25'000,000		2 años	3.5%	20/10/12
<b>Tercera</b>		S/. 200'000,000	S/. 30'000,000	S/. 170'000,000			
Serie A	20/10/09		S/. 30'000,000		3 años	4.375%	20/10/12
<b>Quinta</b>		S/. 200'000,000	S/. 21'000,000	S/. 179'000,000			
Serie A	17/06/09		S/. 21'000,000		4 años	6.1875%	17/06/13
<b>Vigésimo Segunda</b>		S/. 200'000,000	S/. 60'000,000	S/. 140'000,000			
Serie A	07/10/09		S/. 60'000,000		12 años	3.5% + VAC	07/10/21
<b>Vigésimo Quinta</b>		S/. 200'000,000	S/. 32'225,000	S/. 167'775,000			
Serie A	23/04/10		S/. 20'000,000		2 años	4.3125%	23/04/12
Serie B	29/04/10		S/. 12'225,000		2 años	4.3125%	29/04/12
<b>Vigésimo Novena</b>		S/. 200'000,000	S/. 59'330,000	S/. 140'670,000			
Serie A	05/10/11		S/. 59'330,000		5 años	6.1875%	05/10/16
<b>Trigésimo Primera</b>		S/. 200'000,000	S/. 23'325,000	S/. 176'675,000			
Serie A	18/06/10		S/. 23'325,000		6 años	7.50%	18/06/16
<b>Trigésimo Tercera</b>		S/. 200'000,000	S/. 60'000,000	S/. 120'000,000			
Serie A	23/08/10		S/. 60'000,000		7 años	6.8125%	23/08/17